

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-9

REVISIÓN PERIÓDICA		
Tips Pesos A E-9	Tips Pesos B E-9	Tips Pesos Mz E-9
Pagado Totalmente	AAA	AA-

### CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS:

<b>Títulos:</b>	Tips Pesos A E-9 de contenido crediticio. Tips Pesos B E-9 de contenido crediticio. Tips Pesos Mz E-9 de contenido mixto.
<b>Emisor:</b>	Titularizadora Colombiana S.A. Universalidad Tips Pesos E – 9.
<b>Monto Emisión:</b>	\$ 400.618.400.000
<b>Clases:</b>	Tips Pesos A E – 9, Tips Pesos B E -9, Tips Pesos MZ E-9.
<b>Series y Plazo:</b>	A 2018; 120 meses. A 2023; 180 meses. B 2023; 180 meses. Mz 2023; 180 meses.
<b>Tasa Facial Máxima:</b>	Tips A Pesos E – 9: A 2018: 10,90% A 2023: 12,20% Tips Pesos B E – 9: B 2023: 13,00% Tips Pesos Mz E – 9: MZ 2023: 13,50%
<b>Pago de Intereses:</b>	Tips Pesos A E – 9: Mes Vencido. Timely Payment Basis (capacidad de atender los pagos en el preciso momento prometido a los inversionistas). Tips Pesos B E – 9: Mes Vencido. Ultimate Payment Basis (capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad). Tips Pesos Mz E – 9: Mes Vencido. Ultimate Payment Basis (capacidad de repago de una obligación más no su oportunidad).
<b>Activo Subyacente:</b>	Universalidad TIPS PESOS E-9 conformada por los Títulos NO VIS (Vivienda diferente a Interés Social) con todos los derechos principales y accesorios que se derivan de los mismos, los derechos sobre los Seguros, los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial de la Titularizadora Colombiana S.A. y cualquier otro derecho derivado de los Créditos Hipotecarios o de sus garantías.
<b>Originadores:</b>	BBVA Colombia S. A. Bancolombia S. A. BCSC S. A. Davivienda S.A.
<b>Administradores de la Cartera:</b>	BBVA Colombia S. A. Bancolombia S. A. BCSC S. A. Davivienda S.A.
<b>Mecanismo de Cobertura Parcial:</b>	Titularizadora Colombiana S. A.
<b>Representante Legal de Tenedores:</b>	Helm Trust S.A.
<b>Administrador:</b>	Depósito Centralizado de Valores Deceval S.A.

## 1. FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

El Comité Técnico de BRC Investor Services S.A. SCV en Revisión Periódica modificó las calificaciones de **Deuda de Largo Plazo** de AA+ a AAA a los **Tips Pesos B E-9** y de A+ a AA- a los **Tips Pesos Mz E-9**, ambas en **Grado de Inversión**.

El análisis de la calidad de la cartera a titularizar efectuado bajo la óptica de la pérdida esperada del portafolio<sup>1</sup> evidenció la capacidad de la estructura para soportar escenarios de tensión extremos en los niveles requeridos para las calificaciones asignadas a cada clase de título. BRC efectuó un análisis por separado para los Tips Pesos A E-9, Tips Pesos B E-9 y Tips Pesos Mz E-9, con el propósito de determinar el máximo nivel de mora que cada serie está en capacidad de asumir, sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores de los títulos.

En la evaluación del activo subyacente, BRC Investor Services SA SCV consideró las características de la cartera a titularizar en cuanto a: 1) La antigüedad de los créditos; 2) El plazo; 3) Las moras presentadas en pagos de intereses y capital; 4) La ubicación geográfica de los bienes inmuebles; 5) La existencia de seguros de catástrofe; y 6) La relación del valor del préstamo con respecto al inmueble o *Loan to Value (LTV)*, entre otras variables. Estas características son consistentes con los criterios de selección de la cartera y en especial con el *Benchmark Pool* que la Calificadora ha definido para un portafolio de cartera hipotecaria.

BRC Investor Services S.A SCV evaluó las políticas y los procedimientos relacionados con la adecuada administración de la cartera a titularizar por parte de cada originador y/o administrador, y específicamente de Titularizadora Colombiana en su calidad de administradora de la emisión.

Los mecanismos internos de cobertura de la emisión se fundamentan en el esquema de prioridad de pagos para la atención de cada tipo de títulos y los compromisos de carácter administrativo de la universalidad Tips Pesos E-9. La subordinación de pagos existente entre las clases A, B y Mz, en ese orden de prioridad, proporcionan un mayor nivel de cobertura para la clase A. El sistema de cascada implementado a través del Ajuste de Balance de Capital Requerido entre el valor del activo productivo de la universalidades Tips E-9 frente al pasivo Tips-Pesos A/ Tips-Pesos B, constituye un instrumento eficaz en la asignación de la disponibilidad de los

<sup>1</sup> La pérdida esperada indica el valor total de pérdida esperada de un portafolio de la cartera a titularizar, que tiene en cuenta el nivel de incumplimiento del portafolio y el porcentaje de la pérdida total de los créditos.

recursos destinada a la atención de las obligaciones y de los gastos a cargo de la universalidad.

Los mecanismos externos de cobertura provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana S. A. a los Tips Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado<sup>2</sup>; lo cual constituye una fuente de liquidez para la estructura. La garantía para los Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos.

Las calificaciones ponderan positivamente el Mecanismo de Reducción de Tasas el cual tiene por objeto mitigar el efecto en los niveles de prepago que resultan de la disminución de tasas de interés por condiciones de mercado. Con este instrumento de cobertura la Titularizadora, por conducto de los administradores autorizados, está facultada dentro de las condiciones estipuladas en el prospecto de los TIPS Pesos E-9, para reducir las tasas de interés de los créditos hasta una tasa límite de 16,5%, sin tener que sacarlos de la Universalidad.

Los diversos escenarios de estrés realizados por la Calificadora incluyeron pruebas de tensión en condiciones de renegociación de la tasa de interés de la cartera hipotecaria<sup>3</sup>. El portafolio contiene 332 créditos con una tasa mayor al 16,5% lo cual representa el 26% del monto total de la cartera a titularizar. Se consideraron diferentes niveles de prepago como escenarios de tensión en los que se incluyó un análisis de la dinámica de los títulos teniendo en cuenta el promedio de la tasa anualizada de prepago, tanto de los créditos cubiertos como de los no cubiertos por el beneficio FRECH, que conforman el activo subyacente de las emisiones vigentes de Tips Pesos, entre otros niveles de prepago considerados por BRC.

Es importante precisar que la estructura de los Tips Pesos E-9 fue sometida a escenarios de *stress*<sup>4</sup> de tal forma que los flujos de caja de la cartera a titularizar mostraron ser suficientes para la atención de las series más *senior*. En la estructura de los Tips el prepago se traslada automáticamente a los inversionistas porque se produce una disponibilidad de recursos adicionales para la universalidad Tips E-9, con la que se efectúan pagos a los tenedores de los títulos. De esta forma, el prepago produce una mayor

<sup>2</sup> La garantía se estructura como un mecanismo de liquidez rotativo para proveer recursos a la universalidad Tips Pesos para cubrir total o parcialmente los Defectos del Flujo Recaudado. Los Repagos del Saldo Utilizado del Mecanismo de Cobertura Parcial y de los intereses correspondientes se efectuarán en pesos colombianos en las fechas de pago o en la fecha de prepago de la emisión hasta completar su repago total, con sujeción a lo dispuesto en el del reglamento.

<sup>3</sup> En forma generalizada e inmediata una vez colocada la emisión.

<sup>4</sup> Modificando los niveles de *defaults* y de prepagos.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-9

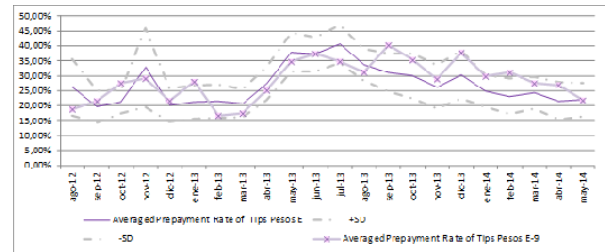
disponibilidad de recursos para la clase A y B en concordancia con el esquema de prioridad de pagos definido y el mecanismo de ajuste de balance. Este comportamiento, a pesar de generar riesgos de reinversión, implica una reducción del riesgo crediticio para los inversionistas en la medida que disminuye la incertidumbre y agiliza el retorno de la inversión.

**Teniendo en cuenta las características de cobertura de los Tips Pesos Mz E-9 y Tips y la subordinación del pago de éstos a los de los Tips A y B, están expuestos a un mayor riesgo de crédito por un incremento en la pérdida esperada o en el nivel de prepagos del activo subyacente.** Dado que las series Mz y C se han estructurado con base en el exceso en *spread*<sup>6</sup>, un alto índice de prepagos afecta la generación de flujo de caja esperado para pagar estos títulos, lo cual se refleja en las calificaciones asignadas. Como parte de la metodología de calificación, en el escenario de estrés para los títulos subordinados se utilizó la máxima tasa de prepagos presentada a lo largo de la vida de las diferentes emisiones en pesos, lo cual tuvo como resultado que los títulos Mz y C tienen una vulnerabilidad frente al comportamiento de la tasa asignada por el regulador debido a la posibilidad de que los deudores que componen el portafolio tengan mayores oportunidades de prepagos.

Por lo tanto, los actuales niveles de prepagos y el robustecimiento del mecanismo para mitigar su impacto han sido incorporados dentro del análisis de los títulos de tal forma que las calificaciones mantengan consistencia con su capacidad de pago.

**A partir de agosto de 2013 la tasa anualizada de prepagos de las series Tips empezó a disminuir, producto de la política contraccionista implementada por el Banco de la República, tendencia contraria a la evidencia entre marzo y agosto de 2013 cuando se registró un incremento de las tasas promedio de prepagos para los Tips Pesos** (ver Gráfico No. 1). La Calificadora continuará monitoreando la evolución de las tasas de prepagos e incorporando las tendencias recientes en los escenarios de estrés.

**Gráfico No. 1: Promedio de las tasas prepagos para las emisiones de TIPS Vs Tips Pesos E-9 Vs Desviación Estándar.**



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

**El riesgo legal implícito en el proceso de titularización se encuentra mitigado por el contexto regulatorio que enmarca la actividad de Titularizadora Colombiana.** Es importante señalar que el marco legal y regulatorio de la emisión, derivado de la expedición de la Ley 546 de 1999 en virtud del cual los activos de la universalidad Tips Pesos E-9 quedan completamente aislados del patrimonio de Titularizadora Colombiana y del de los bancos originadores, es fundamental para el proceso de titularización.

## 2. ESTRUCTURA DE LA EMISIÓN

La emisión cuenta con cuatro clases de títulos:

- ✦ Tips Pesos A E-9: título senior que se subdivide en dos series diferenciadas por el plazo, A-2018 120 meses y A-2023 180 meses. El servicio de la deuda correspondiente a estos títulos tiene prioridad de pago dentro del esquema de pagos de la estructura.
- ✦ Tips Pesos B E-9: título subordinado al pago oportuno de intereses y capital programado de Tips A con un plazo de 180 meses.
- ✦ Tips Pesos Mz E-9: Título subordinado a las otras dos clases y cuyo activo subyacente lo compone el diferencial de tasa de interés entre la cartera titularizada y los títulos emitidos.

**Tabla No. 1. Saldos Emisión Tips Pesos E-9**

		Tasa Facial	Fecha de Emisión Dic-08	Revisión Calificación Jul-14
TIPS Pesos A E-9	A 2018	10,90%	\$294.730.100.000	-
	A 2023	12,20%	\$73.998.300.000	-
TIPS Pesos B E-9	B 2023	13,00%	\$29.896.900.000	\$25.746.734.620
TIPS Pesos MZ E-9	Mz 2023	13,50%	\$1.993.100.000	\$1.993.100.000
<b>Total</b>			<b>\$400.618.400.000</b>	<b>\$27.739.834.620</b>

Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El activo subyacente de la universalidad Tips Pesos E-9 está conformado por los créditos hipotecarios No VIS<sup>6</sup> con todos los derechos principales y accesorios que se

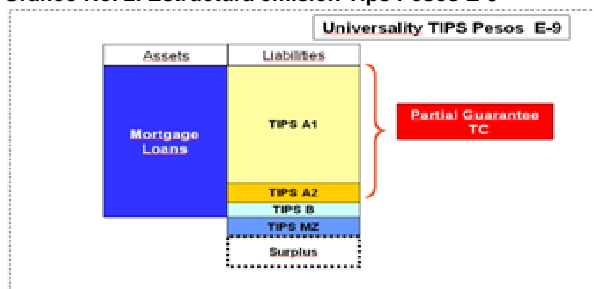
<sup>5</sup> Diferencia entre la tasa de cartera y la tasa de emisión más gastos.

<sup>6</sup> Vivienda diferente a Interés Social.

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

derivan de los mismos: 1) Los derivados de los prepagos; 2) La recuperación de capital en mora por dación en pago o adjudicación en remate; 3) La venta de Bienes Recibidos en Dación de Pago (BRP), 4) Los recaudos por remates a favor de terceros de garantías hipotecarias; 5) Los saldos a favor en procesos de sustitución de créditos; 6) Los pagos recibidos por concepto de recompra; 7) Los pagos recibidos por concepto de la cesión de créditos; 8) Los derechos sobre los seguros; 9) Los activos o derechos derivados o relacionados con el Contrato de Mecanismo de Cobertura Parcial; y 10) Cualquier otro derecho derivado de los créditos hipotecarios o de sus garantías.

**Gráfico No. 2. Estructura emisión Tips Pesos E-9**



Fuente: Titularizadora Colombiana S.A.

### **Mecanismos de Cobertura:**

#### **Mecanismos Internos:**

El mecanismo de cascada de pagos implementado en la estructura de la titularización permite definir la forma en que los recursos que ingresan a la universalidad Tips Pesos E-9 son aplicados a los títulos emitidos con base en una prioridad de pagos e igualmente con base en el mecanismo de ajuste de Balance de Capital Requerido Tips-Pesos A / Tips-Pesos B. El siguiente es el esquema de pago de la universalidad Tips Pesos E-9:

1. Gastos administrativos relacionados con la Universalidad Tips Pesos E-9.
2. Pago de intereses causados corrientes, vencidos y de mora de los Tips-Pesos A de conformidad con el orden de aplicación de pagos.
3. Pago de Capital Programado a los Tips Pesos A<sup>7</sup>.
4. Ajuste de Balance de Capital Requerido de los TIPS-Pesos A/Tips-Pesos B.
5. Pago de Intereses sobre el saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial de Titularizadora Colombiana S.A.
6. Repago del saldo utilizado del mecanismo de cobertura parcial Titularizadora Colombiana S.A.

<sup>7</sup> De acuerdo a la amortización programada de los Tips Pesos A 2018 y A 2023, donde la programación incluye primero el capital de los Tips Pesos A 2018 y después el capital de los Tips Pesos A 2023.

7. Pago de intereses de los Tips Pesos B.
8. Pagos de Capital Anticipado a los Tips-Pesos A 2018 y Tips-Pesos A 2023 en el orden respectivo, hasta que el saldo de capital total de los Tips-Pesos A de la serie correspondiente se reduzca a cero en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de suspensión de pagos durante el tiempo que tales causales de suspensión de pagos estén vigentes.
9. Pagos de capital a los Tips-Pesos B hasta que el saldo de capital total de los Tips-Pesos B se reduzca a cero en los casos en que haya lugar a la aplicación de cualquiera de las causales de suspensión de pagos durante el tiempo que tales causales de suspensión de pagos estén vigentes siempre que el saldo de capital total de los Tips-Pesos A sea igual a cero.
10. Pago de intereses de los Tips-Pesos MZ.
11. Pagos de capital anticipado a los Tips-Pesos A 2018 y Tips-Pesos A 2023 en el orden respectivo hasta que el Saldo de Capital Total de los Tips-Pesos A de la Serie correspondiente se reduzca a cero.
12. Pagos de capital a los Tips-Pesos B hasta que el Saldo de Capital Total de los Tips-Pesos B se reduzca a cero.
13. Pago de capital a los Tips-Pesos MZ hasta que el Saldo de Capital Total de los Tips-Pesos MZ se reduzca a cero.
14. Pago Adicional a los Tenedores de los Tips-Pesos MZ.
15. Pagos por concepto de residuos.

El Pago Adicional a los Tenedores de los TIPS-Pesos MZ en el ítem 14 corresponde a un pago adicional participativo antes del residuo. Este se hará de conformidad con la Prelación de Pagos cuando el Valor Presente Neto (VPN) de los flujos de caja Tips-Pesos MZ sea menor al saldo de capital total de los Tips-Pesos MZ a la fecha de emisión.

#### **Mecanismos Externos:**

Los mecanismos externos de coberturas provienen del Mecanismo de Cobertura Parcial otorgado por la Titularizadora Colombiana S.A. a los Tips Pesos A, destinado a cubrir parcialmente los defectos del flujo recaudado. La garantía para los Tips Pesos A corresponde al 1% del saldo vigente de estos títulos y es otorgada por Titularizadora Colombiana S. A., que cuenta con una calificación de AAA en riesgo de contraparte asignada por BRC Investor Services S. A.

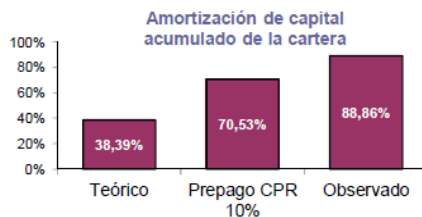
### **3. DESEMPEÑO DEL PORTAFOLIO DE LA CARTERA TITULARIZADA**

Como resultado de los altos niveles de prepagos experimentados durante el 2013, el capital de la

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

emisión de los Tips Pesos E-9 presentó una reducción mayor a la esperada por Titularizadora Colombiana S. A. A septiembre de 2014, el 88,86% del capital de la cartera se ha amortizado frente a una amortización calculada de 70,53%, usando un nivel de prepago de referencia de 10% (ver Gráfico No. 3).

Gráfico No. 3: Amortización de capital acumulada a julio de 2014



Fuente: Titularizadora Colombiana S. A.

El Gráfico No. 1 muestra que los niveles de prepago de los Tips Pesos E-9 a partir de agosto de 2014 han sido superiores a los de otras emisiones; no obstante esto no constituye un factor de riesgo dado el alto nivel de cobertura de la emisión. Entre agosto de 2013 y julio de 2014, el prepago de los Tips Pesos E-9 fue en promedio de 28,63% cifra levemente superior al promedio de 25,22% registrado para todos los Tips Pesos durante el mismo periodo. Teniendo en cuenta que la Calificadora anticipa que las tasas de interés del mercado para el segundo semestre de 2014 no presentarían cambios significativos, la tendencia de los prepagos sería similar a la observada en los últimos seis meses.

Es importante destacar que debido a que los Tips Mz se estructuran con base en el exceso de spread (diferencia entre la tasa de la cartera y la tasa de emisión más gastos), un alto índice de prepago afecta directamente la generación de flujo futuro de estos títulos. Teniendo en cuenta los diversos niveles de prepago, la Calificadora buscó obtener el máximo nivel de mora que la estructura podría soportar sin incurrir en incumplimiento frente a los tenedores, para así asignar una calificación acorde con dicho nivel.

El promedio ponderado del *Loan to Value* actual de la cartera de acuerdo al monto del crédito es de 18,2%. Es de destacar que en la medida en que este indicador sea menor, mayor es el colateral del préstamo al contar con suficientes recursos para cubrir el crédito hipotecario y los costos originados en la toma de posesión del activo.

Finalmente, en cuanto a la diversificación geográfica de la cartera a titularizar el 38% de su valor se encuentra

concentrado en inmuebles ubicados en Bogotá, el 10% en Medellín, el 9% en Cali, y el porcentaje restante está representado por activos situados en otras ciudades del país.

#### 4. ADMINISTRACIÓN DE LA EMISIÓN

Titularizadora Colombiana se enfoca en implementar políticas y procedimientos de control interno que propenden por la optimización de la eficiencia y eficacia en las operaciones, el mejoramiento de los procesos de generación de información financiera, el cumplimiento de la regulación aplicable, leyes, políticas y normas, y la realización de una adecuada gestión de riesgo.

El comité de crédito realiza monitoreo a las contrapartes de las universalidades. Sus funciones son aprobar los criterios de selección de cartera por comprar, revisar periódicamente la calidad del activo subyacente de cada universalidad y la sustitución y/o recompra de cartera cuando sea necesario, y aprobar la metodología de los modelos de riesgo de crédito y los programas de normalización de activos que se utilicen en las carteras hipotecarias.

El administrador busca determinar las diferencias existentes entre los procedimientos de los originadores y lo que Titularizadora ha definido como deseable y adecuado para cada titularización. Estos procesos han pasado por un periodo de afinamiento derivado de las emisiones y por los procedimientos de control implementados, que en opinión de la Calificadora se ajustan a los requerimientos de un proceso de titularización. Por lo anterior, no se consideró necesaria la evaluación individual y particular de cada uno de los bancos originadores.

*“La visita técnica para el proceso de calificación se realizó con la oportunidad suficiente por la disponibilidad del cliente y la entrega de la información se cumplió en los tiempos previstos y de acuerdo con los requerimientos de la Calificadora.*

*Se aclara que la Calificadora de Riesgos no realiza funciones de Auditoría, por tanto, la Administración de la Entidad asume entera responsabilidad sobre la integridad y veracidad de toda la información entregada y que ha servido de base para la elaboración del presente informe.” Por otra parte, la Calificadora revisó la información pública disponible y la comparó con la información entregada por el Calificado.*

En caso de tener alguna inquietud en relación con los indicadores incluidos en este documento, puede consultar el glosario en [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co) “

*El análisis contenido en este documento se basa en la información contenida en los Términos y Condiciones*

**Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.**

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-9

---

de la Emisión de los Tips Pesos E-9 y en el reglamento de la Universalidad Tips Pesos E-9 preparados por Titularizadora Colombiana, en el portafolio de la cartera titularizada y en la evaluación por parte de BRC Investor Services S. A. del comportamiento de los flujos de caja derivados de dicha cartera en diferentes escenarios de tensión.

---

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*

---

## TÍTULOS HIPOTECARIOS TIPS PESOS E-9

### Anexo 1: Escalas de Calificación

Las escalas entre AA y CC pueden tener un signo (+) o (-), que indica si la calificación se aproxima a la categoría inmediatamente superior o inferior, respectivamente.

#### ■ Grados de inversión

ESCALA	DEFINICIÓN
AAA	La calificación AAA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
AA	La calificación AA indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en la máxima categoría.
A	La calificación A indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es alta por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. No obstante, los rendimientos de los Títulos con esta calificación podrían ser más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.
BBB	La calificación BBB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es aceptable por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados. Sin embargo, los rendimientos de los Títulos con esta calificación son más vulnerables ante acontecimientos adversos en comparación con aquellos calificados en categorías superiores.

#### ■ Grados de no Inversión o alto riesgo

ESCALA	DEFINICIÓN
BB	La calificación BB indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es limitada por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
B	La calificación B indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CCC	La calificación CCC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es muy baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
CC	La calificación CC indica que la probabilidad de generar los rendimientos proyectados y recuperar el capital es sumamente baja por la calidad y características de los activos subyacentes y los flujos asociados.
E	La calificación E indica que BRC no cuenta con la información suficiente para calificar.

## 5. MIEMBROS DE COMITÉ TÉCNICO

Las hojas de vida de los miembros del Comité Técnico de Calificación se encuentran disponibles en nuestra página web [www.brc.com.co](http://www.brc.com.co)

*Una calificación de riesgo emitida por BRC INVESTOR SERVICES S. A. –Sociedad Calificadora de Valores– es una opinión técnica y en ningún momento pretende ser una recomendación para comprar, vender o mantener una inversión determinada y/o un valor, ni implica una garantía de pago del título, sino una evaluación sobre la probabilidad de que el capital del mismo y sus rendimientos sean cancelados oportunamente. La información contenida en esta publicación ha sido obtenida de fuentes que se presumen confiables y precisas; por ello, no asumimos responsabilidad por errores u omisiones o por resultados derivados del uso de esta información.*